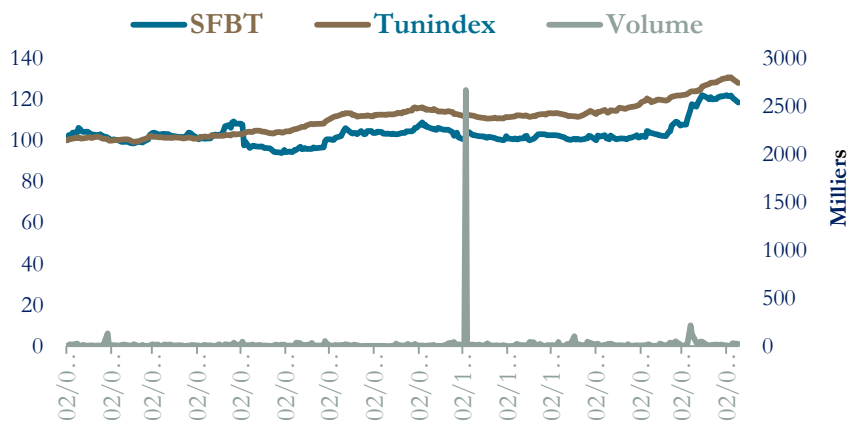


**Secteur : Agroalimentaire**
**Recommandation: CONSERVER**

Nombre d'actions	132 000 000
Cours au 11/04/2018 (DT)	23,00
Capitalisation Boursière (MDT)	3 036
Performance Boursière (YTD)	<b>16,16</b>
Plus bas / Plus haut sur l'année	19,22/ 24,25
Div.Uni / Div. Yield	0,650/2,83%
Flottant	37,94%
Nominal (DT)	1
Participation Étrangère*	58,91%

\*Arrêtée le 06/04/2018


**Actionnariat**

BRASSERIES ET GLACIERS INTERNATIONALES	43,46%
MAGHREB INVESTISSEMENTS	13,60%
STAR	5,00%
FLOTTANT	37,94%

**Feedback AGO-AGE de la SFBT 11/04/2018**

	BPA	PER <sub>x</sub>	EBITDA (MDT)	Cash Flow	Marge Nette	PBK <sub>x</sub>	ROE	DFN (MDT)	Gearing
2017	1,18	19,49	135,51	180,35	27,12%	5,64	28,84%	-113,43	-15,74%
2016	1,15	16,58	119,36	179,3	25,75%	4,87	29,34%	-93,22	-19,89%
2015	1,07	21,24	89,79	87,54	34,82%	5,84	27,48%	-64,41	-21,09%

\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

La SFBT a tenu son Assemblée Générale Ordinaire annuelle suivie, d'une Assemblée Générale Extraordinaire, sous l'égide de son Président Directeur Général M. Hammad BOUSBLAA. L'AGO a porté sur les principaux faits de l'exercice 2017, ainsi que les réalisations de la société, alors que l'AGE a été consacrée à l'augmentation de capital par incorporation de réserves.

**❖ Assemblée Générale Ordinaire :**
**▪ Faits Marquants de l'exercice 2017**

- Augmentation de capital de la SFBT (Société de Fabrication des Boissons de Tunisie) de 12 MDT.
- Augmentation de capital de la SGBIA (Société Générale des Boissons et des industries Alimentaires) par incorporation de réserves de 1,85 MDT par l'émission de 18 500 actions nouvelles gratuites (37 NG/554 AA) et une augmentation en numéraire de 12 MDT par émission de 120 000 actions nouvelles souscrites de 100 DT chacune (240 NS/ 591 AA).
- Augmentation de capital de la SEABG (Société des Emballage Aluminium et Boissons Gazeuses) par incorporation de réserves de 2 MDT par l'émission de 2 000 000 actions nouvelles gratuites (2 NG/ 77 AA).
- Augmentation de capital de la SBT (Société des Boissons de Tunisie) par incorporation de réserves de 0,65 MDT par l'émission de 650 000 actions nouvelles gratuites de 1 dinar chacune (13 NG/244 AA).
- Augmentation de capital de la SOSTEM (Société des Stations Thermales et des Eaux Minérales) en numéraire de 9,15 MDT par l'émission de 1 830 000 actions nouvelles souscrites (61 NS/680 AA).
- Augmentation de capital de la FEP en numéraire de 0,75 MDT par l'émission de 75 000 actions nouvelles souscrites de 10 DT chacune (1 NS/2 AA).

▪ **Réalisations de la SFBT courant l'exercice 2017**

Indicateurs en MDT	2016	2017	Var 2016/2017 (% ,pbs)
<b>Chiffre d'affaires</b>	534,08	571,92	7,09%
<b>Marge brute</b>	178,56	204,59	14,58%
<b>Taux de marge brute</b>	33,43%	35,77%	234
<b>EBITDA</b>	119,36	135,51	13,53%
<b>Taux d'EBITDA</b>	22,35%	23,69%	135
<b>EBIT</b>	99,40	111,95	12,63%
<b>Taux d'EBIT</b>	18,61%	19,57%	96
<b>Bénéfice net</b>	137,50	155,12	12,81%
<b>Marge nette</b>	25,75%	27,12%	138
<b>Cash Flow</b>	103,89	94,59	-8,95%
<b>Cash flow/Chiffre d'affaires</b>	19,45%	16,54%	-
<b>CAPEX</b>	2,82	12,5	-

*Source : Etats Financiers Individuels de la SFBT, Maxula Bourse*

Courant l'exercice 2017, le chiffre d'affaires de la SFBT s'est inscrit dans un upward trend de 7,09%, en glissement annuel. En effet, les revenus de la société se sont établis à 571,92 MDT à fin Décembre 2017 contre 534,08 MDT réalisés un an plutôt. Cette croissance trouve son origine dans l'effet conjugué de l'amélioration de la production et de la hausse des prix appliquée au mois de mars 2017. En outre, la marge brute a enregistré une progression de 14,58% à 204,59 MDT à fin Décembre 2017, et ce au vu de la maîtrise des coûts de matières premières.

Par ailleurs, en dépit de la hausse des charges de personnel, l'EBITDA s'est embelli de 13,53%, s'établissant à 135,51 MDT en 2017 contre 119,36 MDT un an plutôt. Les dotations aux amortissements et aux provisions ont connu une croissance de 18,04% en 2017, provenant essentiellement de la montée des dotations aux amortissements des immobilisations de près de 9% à 17,8 MDT contre 16,33 MDT enregistrées une année auparavant. A cet effet, le résultat d'exploitation s'est affermi de 12,63% à 111,95 MDT.

En conséquence, le bénéfice net de l'exercice 2017 justifie une hausse de l'ordre de 12,81 % pour s'établir à 155,12 MDT contre 137,50 MDT à la clôture de l'exercice 2016.

▪ **Réalisations du groupe SFBT courant l'exercice 2017**

Indicateurs en MDT	2016	2017	Var 2016/2017 (% ,pbs)
Chiffre d'affaires	913,76	996,87	9,10%
Marge brute	451,45	487,56	8,00%
Taux de marge brute	49,41%	48,91%	-50
EBITDA	257,02	288,18	12,12%
Taux d'EBITDA	28,13%	28,91%	78
EBIT	185,70	211,26	13,76%
Taux d'EBIT	20,32%	21,19%	87
Bénéfice net	136,89	172,09	25,71%
Marge nette	14,98%	17,26%	228
Cash Flow	179,30	180,35	0,59%
Cash flow/Chiffre d'affaires	19,62%	18,09%	
CAPEX	-70,81	-125,73	

*Source : Etats Financiers Consolidés du groupe SFBT, Maxula Bourse*

Les revenus du groupe ont connu une ascension de 9,10% à fin Décembre 2017, tirée vers le haut par la croissance notable des ventes de la bière soit de l'ordre de 19,04% l'équivalent de 59,55 MDT. Le pôle bière représente 37,35% du chiffre d'affaires consolidé en 2017. En outre, les ventes du lait ainsi que celles de l'eau ont enregistré une montée de 41,02% et de 8,63% respectivement.

De plus, les achats consommés se sont inscrits en hausse de 38,56 MDT à la clôture de l'exercice 2017. Cette augmentation est essentiellement redevable à la croissance des achats d'approvisionnements consommés en provenance de la filiale SOSTEM. A cet égard, la marge brute s'est située à 487,56 MDT, en progression de 8,0% en glissement annuel.

Par ailleurs, en dépit de la hausse des charges de personnel, l'EBITDA s'est embelli de 12,12%, s'établissant à 288,18 MDT en 2017 contre 257,02 MDT un an plutôt. Ainsi, la marge d'EBITDA a gagné 78 pbs par rapport à l'exercice 2016.

Du côté des dotations aux amortissements et aux provisions du groupe, elles ont bondi de 7,87% à 5,61 MDT à fin 2017. A cet effet, le résultat d'exploitation consolidé s'est affermi de 13,76% à 211,26 MDT.

En conséquence, le bénéfice net de l'exercice 2017 justifie une hausse notable, soit de l'ordre de 25,71% pour s'établir à 172,09 MDT contre 136,89 MDT à la clôture de l'exercice 2016.

## ▪ Divers

Courant l'AGO divers points ont été évoqués dont notamment :

- L'amélioration appréciable des revenus durant le 1<sup>er</sup> trimestre 2018 avec une montée de 360% des ventes relatives à la filière jus et une ascension de 8,04% du chiffre d'affaires relative à la filière bière. D'après le management de la société, la part de marché de la filière jus est passée de 7% à 24%.
- Le groupe Poulina détient désormais 9,1% du capital de la SFBT.
- L'opération de vente de l'usine de fabrication du lait est en cours.

## ▪ Dividendes

Pour l'exercice 2017, la société SFBT va distribuer des dividendes de 107,25 MDT, soit **0,650 DT** par action correspondant à un Dividend Yield de 2,83 %.

<b>Dividende Unitaire</b>	0.650 DT
<b>Div-Yield</b>	2,83%
<b>Payout</b>	55,08%

L'AGO a fixé la mise en paiement des dividendes de l'exercice 2017 à partir du **04 Mai2018**.

## ❖ Assemblée Générale Extraordinaire :

Lors de l'AGE, les actionnaires ont approuvé la résolution de l'augmentation de capital de la société de 33 MDT pour le porter de 132 MDT à 165 MDT. Cette augmentation se fera au moyen de l'incorporation du compte réserves spéciales d'investissement pour un montant de 32 592 360 DT et le prélèvement de 407 640 DT du compte d'investissement devenu disponible. De ce fait, l'augmentation prévue donnera lieu à l'émission de 33 millions d'actions à raison d'une action nouvelle gratuite pour 4 anciennes. Les actionnaires ont validé l'attribution gratuite d'une action nouvelle pour 4 anciennes, à compter du 30 avril 2018 également.

Modalités	Augmentation de Capital
Capital actuel (en MDT)	132
Parité	1/4
Montant de l'augmentation (en MDT)	33
Capital après augmentation (en MDT)	165
Date de jouissance des nouvelles actions	01/01/2017

### Recommandation

La SFBT s'est inscrit dans une trajectoire haussière, courant ces dernières années, en témoigne la croissance de ces principaux indicateurs dont notamment le chiffre d'affaires qui a enregistré une croissance de plus de 7% en 2017. Il en est de même pour le groupe qui a vu ses revenus consolidés s'envoler de 9,1%. En outre, la société est fortement génératrice de cash flow, bénéficiant d'une situation financière saine et un niveau d'endettement net négatif.

En termes de valorisation, le titre se transige à 19,49<sub>x</sub> son bénéfice net de 2017 contre 14,98<sub>x</sub> pour l'ensemble du marché et 5,64<sub>x</sub> ses fonds propres de 2017. Le titre a affiché une performance appréciable (YTD) de l'ordre de 16,16 %.

En s'appuyant sur la bonne dynamique de croissance d'une part et de la valorisation correcte de la société d'autre part, nous recommandons de « CONSERVER » le titre SFBT.